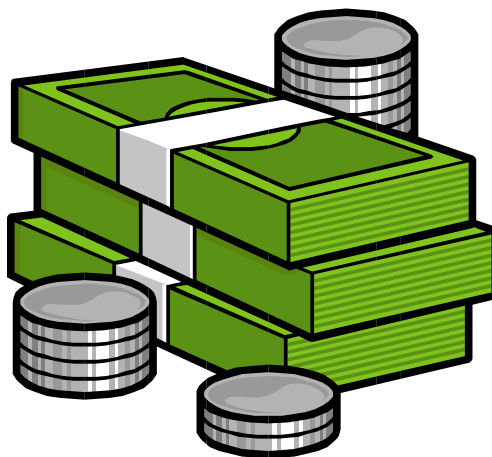


М-р Златко Бежовски
М-р Борјан Ѓоргиев
М-р Оливера Трајковска

ИЗВОРИ И ФОРМИ ЗА ФИНАНСИРАЊЕ НА МАЛИТЕ И СРЕДНИ ПРЕТПРИЈАТИЈА



Штип 2007

Автори:

М-р Златко Бежовски,
М-р Борјан Ѓоргиев,
М-р Оливера Трајковска

Издавач:

2-ри Август - Штип

Рецензент:

Доц. Д-р. Ристо Фотов

Лектура:

Даница Гавриловска - Атанасовска

CIP – Каталогизација во публикација
Национална и универзитетска библиотека „Св. Климент Охридски“, Скопје

658.14

БЕЖОВСКИ, Златко

Извори и форми за финансирање на малите и средни претпријатија /
Златко Бежовски, Борјан Ѓоргиев, Оливера Трајковска. – Штип :
2-ри Август С, 2007. – 39 стр. илустр. ; 24 см

Библиографија: стр. 39

ISBN 978-9989-909-55-9

1. Ѓоргиев, Борјан [автор] 2. Трајковска, Оливера [автор]

а) Претпријатија – финансирање

COBBIS.MK-ID 71198474

М-р Златко Бежовски
М-р Борјан Ѓоргиев
М-р Оливера Трајковска

ИЗВОРИ И ФОРМИ ЗА ФИНАНСИРАЊЕ НА МАЛИТЕ И СРЕДНИ ПРЕТПРИЈАТИЈА

Штип 2007

Содржина:

ВОВЕД	3
1. ИЗВОРИ НА ФИНАНСИРАЊЕ	4
1.1. START-UP Финансирање.....	6
1.2. Надворешен сопственички капитал (Outside equity capital)	8
1.3. Должнички капитал (Debt capital).....	10
1.4. Интерно генерирано финансирање	12
2. ФОРМИ НА ФИНАНСИРАЊЕ ЗНАЧАЈНИ ЗА МАЛИТЕ И СРЕДНИ ПРЕТПРИЈАТИЈА	13
2.1. Трговски кредит и растечки обврски	15
2.2. Факторинг	19
2.3. Лизинг	22
2.4. Ризико капитал (Venture capital)	24
2.5. Емисија на акции	32
2.6. Други креативни начини на финансирање	35
ЗАКЛУЧОК	37
КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА:	38

Вовед

Финансирањето е едно од најважните подрачја на поттикнување на развојот на малите и средните претпријатија. Финансиската поддршка се смета за еден од клучните елементи и предуслови за креирање на општа претприемничка клима во секое стопанство.

Основен предизвик со кој се соочува секој претприемач при реализирање на својата бизнис идеја е обезбедување на финансиски средства. Претприемачот нема никогаш доволно пари. Финансирањето може да претставува проблем, особено доколку претприемачот не е доволно информиран за можностите и принципите на финансирањето.

Финансиските средства може да се обезбедат од разни извори, како што се: сопствените заштеда, роднини и пријатели, приватни инвеститори, банки, инвестициони фондови, владини институции, големи компании и т.н. Притоа, во основа има два начина на финансирање и тоа преку сопственички вложувања (equity capital) или преку кредитирање (debt capital). При финансирањето на сопствениот бизнис претприемачите целат да обезбедат средства по најповолни услови а притоа да не ја изгубат сопственичката контрола врз својот бизнис.

Финансирањето на малите и средните претпријатија има одредени специфичности по кои се разликува од финансирањето на големите фирми. Поради спецификите а особено поради зголемениот ризик, финансиите за малите претпријатија се потешко достапни и достапни по понеповолни услови. И покрај тоа, со тек на време, особено во развиените земји се појавиле и развиле одредени форми на финансирање кои поаѓајќи од спецификите на малите и средни претпријатија се прилагодени токму на нивните потреби и можности.

Покрај класичниот начин на финансирање по пат на кредити, на претприемачите се повеќе на располагање им стојат и алтернативните форми на финансирање како што се лизингот, факторингот, трговскиот кредит, ризико капиталот, акционерскиот капитал итн.

1. Извори на финансирање

Претприемачите за реализирање на своите идеи, пред се, треба да одредат колку финансиски средства им се потребни за реализација на соодветниот проект. Потоа треба да се одговори на прашањето како, кога и од кого ќе бидат обезбедени потребните средства.

Пред претприемачите стојат на располагање различни извори и форми за финансирање на нивните бизниси. Инвеститорите кои што ги даваат своите финансии на располагање, за возврат очекуваат соодветен надомест, а висината на тој надомест зависи од висината на присутниот ризик. Од друга страна пак, претприемачите се стремат да обезбедат средства по што поповолни услови а воедно и да не ја изгубат управувачката контрола врз сопствениот бизнис.

Потребните средства за финансирање на постоечки или нов бизнис може да се обезбедат од разни извори како: сопствена заштеда, од роднини и пријатели, приватни инвеститори, банки, инвестициони фондови, владини институции, големи компании и т.н.

Изворите за финансирање на претпријатијата можеме да ги класифицираме на различни начини. Според една класификација, изворите може да се поделат на **формални и неформални извори**. Формални се сите оние извори на финансирање каде што средствата се обезбедуваат преку официјални институции. Неформалните извори на средства доаѓаат од роднините, пријателите и приватните инвеститори и се особено значаен извор за финансирање на малите претпријатија, особено во нивниот почетен стадиум.

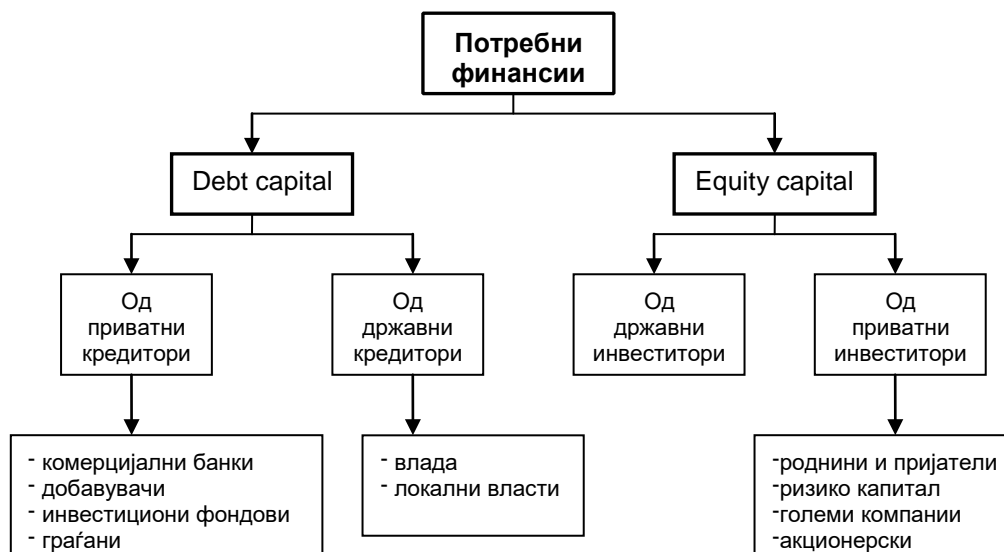
Според рокот на достасување на обврската изворите можеме да ги поделиме на **краткорочни, долгорочни и трајни извори** на финансирање.

Една од најшироко распространетите и најприфатливи класификации на изворите за финансирање кој што се среќава во литература е нивна поделба на; Извори на сопственичко финансирање (**Equity capital**) и извори на должничко финансирање (**Debt capital**) (Види слика бр1).

Сопственичкиот капитал, без разлика дали се работи за вложени средства од претприемачот или од инвеститорите, во билансот на состојба се

јавува како капитал на претпријатието и неговата цена на чинење се исплаќа во форма на дивиденда доколку при работењето претпријатието остварува добивка. Инвеститорите, покрај правото на дивиденда, се стекнуваат со сопственост на дел од претпријатието, пропорционално на висината на вложувањето при што имаат и право на управување и контрола на претпријатието.

Должничкото финансирање се остварува преку подигање на кредити од банките или од други кредитори, при што претпријатието се обврзува дека ќе ги врати средствата во целост а воедно плаќа и камата како надомест за користење на туѓите финансиски средства.



Слика бр.1 Извори на финансирање¹

¹ SIROPOLIS Nicholas C., **Small Business Management – A Guide to Entrepreneurship**, Houghton Muffin Company, Boston 1990 стр. 263

На ваквата поделба на изворите за финансирање се надоврзуваат и авторите Michael J.Roberts и Howard H.Stevenson ². Тие изворите ги класифицираат во четири групи и тоа;

- START UP (почетно) финансирање,
- Надворешно сопственичко финансирање (Outside equity capital),
- Должничко финансирање (Debt capital) и
- Интерно генерирани извори на финансирање.

Сметаме дека ваквата класификација е најсоодветна за објаснување на можностите за финансирање на малите и средни претпријатија.

1.1. START-UP Финансирање

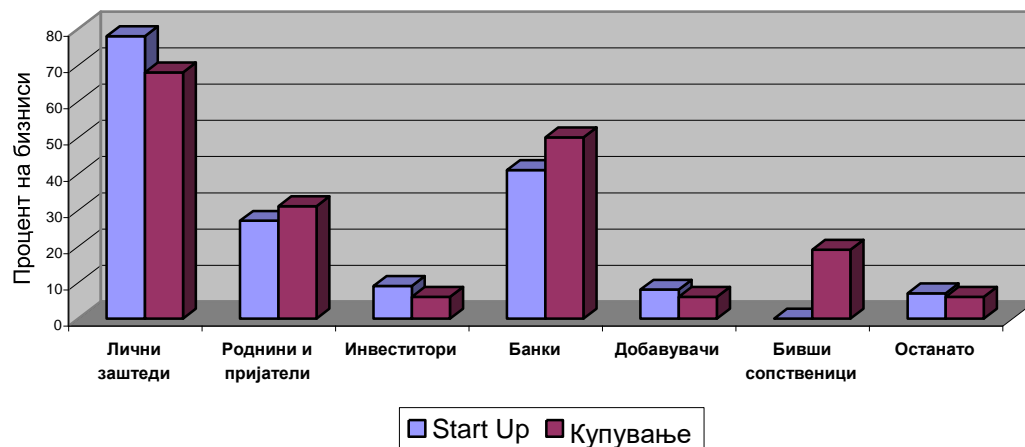
Првичните инвестиции во нова бизнис идеја најчесто се во форма на сопственички капитал. Финансирањето на новите фирми со себе носи најголем ризик. Од тие причини инвеститорите и банките многу ретко се одлучуваат да ги финансираат бизнисите кои зад себе немаат никаква историја на успешно работење. Дури и кога се достапни некои форми на кредитирање потребно е одредено ниво на сопствен капитал за да тие бидат одобрени. Инвеститорите веруваат дека, особено на ова нај ризично ниво од работата на фирмите, претприемачите ќе бидат повеќе посветени на бизнисот доколку во него имаат вложено значителна сума на сопствен капитал.

Почетниот капитал за финансирање на бизнисот кој во Билансот на состојба фигурира како сопствен капитал, претприемачите може да го обезбедат од сопствените заштеди, со заложување на сопствен имот како кука, стан или кола, потоа може да обезбедат позајмица од роднини пријатели или т.н. лихвари а можат да подигнат и потрошувачки кредит од банките или да ги користат погодностите од кредитните картички³.

² SAHLMAN William A. and STEVENSON Howard H., **The entrepreneurial venture**, Harvad Business Scholl, Boston 1991 стр. 171

³ SAHLMAN W., STEVENSON H. цитирано дело, стр172

Според истражувањето на Националната Федерација на Независни Бизниси во САД, најзначаен извор за почетно (start up) финансирање се личните заштеди на претприемачите, иако и другите извори не се за занемарување (Слика Бр.2). Според друго истражување, во САД и во Италија 90% од почетното финансирање потекнува од личните извори на претприемачите (сопствени заштеди и позајмици од роднини и пријатели). Останатите 10% доаѓаат од приватни инвеститори (бизнис ангели) кои често инвестираат во нови бизниси⁴. Не е тешко да се претпостави дека и во Македонија значаен дел од почетниот капитал за финансирање на новите бизниси потекнува токму од овие извори.



Слика бр.2 Извори за почетно финансирање и купување на постоечки бизниси⁵

И покрај тоа што постојат специјализирани фондови кои обезбедуваат „семенски капитал“, повеќето инвестициони фондови бараат фирмите да ја премостат фазата на идеја и да почнат да остваруваат резултати пред да ја разгледаат можноста за нивно финансирање.

⁴ SIROPOLIS N. цитирано дело стр. 267.

⁵ исто, стр. 267

1.2. Надворешен сопственички капитал (Outside equity capital)

Една од основните дилеми која се јавува кај претприемачите при финансирањето на сопствената идеја е да се одреди соодносот на средствата од инвеститорите како сопственички капитал и кредитите од банките како должнички капитал.

Банките при кредитирањето преферираат за секоја парична единица што ја позајмуваат да постои минимум исто толку вложен сопственички капитал (од претприемачот и од инвенторите). Од друга страна некои претприемачи настојуваат да вложат што е можно помалку сопствени средства а сепак 100% да ја задржат контролата врз бизнисот.

Најчесто, претприемачите ќе ги исцрпат сопствените фондови на средства и пред нивниот бизнис да стане самоодржлив⁶. Во оваа почетна фаза е прерано да се обезбедат финансии во форма на кредити. Поради тоа претприемачот мора да пристапи кон надворешни извори на сопственички капитал.

За претприемачите, генерално е посигурно новите фирми да се финансираат со повеќе пари од инвеститорите отколку со пари од кредитори затоа што⁷;

- При подигање на кредити постои дефинитивна обврска за враќање на средствата. Кај речиси сите кредити потребно е да се запази планот на исплата на ратите каде што освен главницата е пресметана и каматата. Ваквите исплати најчесто се вршат месечно. Неуспехот да се исполнат овие обврски може да го доведат бизнисот во банкрот.

- Од друга страна пак, не постои дефинитивна обврска за враќање на средствата на инвеститорите. Инвеститорите купуваат удели (акции) на нивен сопствен ризик. Подоцна, доколку сакаат да ги продадат акциите, неможат да ги принудат претприемачите да ги откупат. Инвеститорите самите треба да пронајдат некој што е спремен да го откупи нивниот дел. На

⁶ SAHLMAN W., STEVENSON H. цитирано дело, стр172

⁷ SIROPOLIS N. цитирано дело стр. 262

инвеститорите секогаш не им се гарантира поврат на инвестициите, освен ако претпријатието оствари добивка и подели дивиденда.

Од аспект на инвеститорите, финансирањето на малите претпријатија претставува доста ризична активност. Поради присуството на голем ризик, инвеститорите за возврат очекуваат и високи приноси. Од овие причини, финансирањето по пат на сопственички капитал е поскапо за претприемачите (доколку работат успешно). Меѓутоа поради достапност на кредитите и поради разводнување на ризикот претприемачите се „приморани“ да се финансираат и по пат на сопственички капитал.

Сопственичкиот капитал може да се обезбеди од различни извори како што се на пример;

- фондови за ризико капитал (Venture capital firms), -бизнис ангели, -големи компании и сл.

Сопственички капитал може да се обезбеди и преку јавните пазари на капитал преку емисија на акции⁸.

⁸ Ризико капиталот и емисијата на акции поопширно ќе бидат образложени во вториот дел од трудот.

1.3. Должнички капитал (Debt capital)

Втората значајна категорија за финансирање на претпријатијата е по пат на должнички капитал т.е. по пат на кредитирање.

Како извори на должнички капитал може да се јават; комерцијални банки, осигурителни компании, други финансиски институции, приватни лица, роднини и пријатели, добавувачи како и одредени владини и локални институции.

Финансиските средства кои се подигаат по пат на кредит, во билансот на состојба фигурираат како обврска (долг) на претпријатието. Претпријатието е обврзано овој долг да го подмирува на рати по однапред утврден план на отплата (амортизационен план). Ратите може да се плаќаат месечно, квартално или годишно. Тие се состојат од дел за отплата на главницата на кредитот и дел за камата кој што се плаќа како надомест за користење на туѓите финансиски средства.

Според рокот на достасување кредитите можеме да ги поделиме на краткорочни и долгорочни кредити.

Краткорочните кредити се одобруваат на рок помал од една година и се наменети за покривање на тековните потреби за обртни средства. Најчесто ваквите кредити се користат за набавка на репроматеријали и за финансирање на купувачите кои плаќаат на одложено. Ваквите кредити се отплаќаат откако залихите ќе се продадат или побарувањата ќе се наплатат. Поради тоа, уште се нарекуваат и selfliquidating (самоликвидирачки) кредити.

Долгорочните кредити се со рок на отплата подолг од една година и им овозможуваат на претприемачите да набават фиксни средства со подолг животен век како што се опрема, згради, земјиште, машини, возила и сл. Исто така преку долгорочен кредит може да се финансираат и потребите за траен обртен капитал кои се јавуваат како резултат на експанзија на претпријатието. Долгорочните кредити генерално се отплаќаат од профитот⁹.

⁹ SIROPOLIS N. цитирано дело стр. 269

Во зависност од кредитниот кредибилитет на клиентот, банките одобруваат осигурани и неосигурани кредити.

Неосигураните кредити се одобруваат на клиенти со висок кредитен рејтинг и се базираат на паричните текови на фирмата, односно на нејзината способност да го отплаќа кредитот.

Бидејќи малите и средните претпријатија немаат кредитен рејтинг а во одредени случаи немаат ни профитна историја како нови субјекти на пазарот, мораат да обезбедуваат финансии преку т.н. **Осигурани кредити**. Во овој случај претприемачот како гаранција дека ќе го врати кредитот заложува дел од своите средства од активата. Доколку претприемачот не го враќа кредитот кредитодавателот има право да ги заплени средствата понудени како гаранција.

Средствата кои може да послужат како гаранција за обезбедување на осигурените кредити се:¹⁰

-Побарувања од купувачи. Обично се финансираат до 90% од побарувањата на кредитоспособните фирми. Притоа кредиторот, најчесто банка, проверува кои побарувања се квалитетни и погодни за ваков тип на кредитирање. Поинаку кажано, банката како гаранција ги прифаќа побарувањата од купувачите и врз основа на нив одобрува кредит. Сличен начин на ова финансирање е факторингот кој во суштина претставува откуп на побарувања по дисконтирани цени.

-Залихи. Залихите може да послужат како обезбедување на кредитот доколку се работи за стока која може лесно да се продаде. Најчесто се финансира до 50% од готовите производи на залиха.

-Опрема. Опремата вообичаено се финансира за период од 3 до 10 години. Зависно од типот, опремата се финансира во висина од 50% до 80%. Лизингот е друга форма на финансирање на набавка на опрема каде што фирмата не ја презема сопственоста над опремата.

- Недвижности. Хипотекарните кредити се доста често користено средство за финансирање а и се лесно достапни. Со кредитот се обезбедуваат

¹⁰ SAHLMAN W., STEVENSON H. цитирано дело,

средства и до 85% од вредноста на објектот или земјиштето во развиените економии.

- **Жиранти.** Фирмите се во можност да обезбедат кредит доколку и друга фирма или лице гарантира за отплата на кредитот со сопствен имот или средства.

- **Акредитив.** Фирмите може да обезбедат и акредитив или банкарска гаранција доколку набавуваат стока на места каде што немаат контакти со локалните банки.

- **Државни гаранции.** Одредени државни агенции и институции може да гарантираат за кредитите на фирмите кога тие не се во состојба самите да обезбедат соодветни гаранции.

1.4. Интерно генерирано финансирање

Како последна категорија за финансирање на претпријатијата се интерно генерираните извори кои се јавуваат откако бизнисот ќе започне со работа.

Еден начин да се зголеми работниот капитал е да се плаќаат **обврските кон добавувачите** во подолг рок од вообичаениот. Кога ваквиот начин на работа се практикува од добавувачот се нарекува трговски кредит и за тоа добавувачот наплаќа одредена камата. Во одредени случаи кога фирмата навремено не ги исполнува своите обврските постои опасност добавувачот да ја прекине испораката на материјали. Ова е особено ризично кога се работи за добавувач на клучен ресурс.

Спротивна на оваа стратегија е да се генерираат средства преку **побарувањата од купувачи**, т.е. да се забрза периодот на нивна наплата. Исто така може и да се редуцира обртниот капитал врзан во други ставки како што се на пример залихите и готовината. Најрадикален начин да се генерира готовина е преку продавање на некое средство на компанијата.

Друг спонтан извор на финансирање кој се јавува при работењето претставува и **амортизацијата**. И покрај тоа што амортизацијата фигурира како трошок во билансот на успех таа во суштина претставува ослободување

на парични средства кои што се врзани во фиксните средства на претпријатието и може да послужат за други намени.

Доколку претпријатието во својата работа остварува **добивка**, истата може да ја користи како извор за финансирање се додека не биде исплатена на сопствениците во форма на дивиденда.

2. Форми на финансирање значајни за малите и средни претпријатија

Како што неколку пати досега беше напоменато, финансирањето на малите претпријатија има свои специфики и се разликува од финансирањето на големите компании. Главната дистинкција се состои во степенот на ризик што обично се поврзува со малите и средните претпријатија. Тоа што ги прави малите фирми особено ризични е следното:¹¹

- менаџментот*. малите претпријатија многу често немаат добро обучен и искусен менаџмент;

- производната програма*. тие ретко имаат диверзифицирана програм, таа често се потпира на само еден производ или на една линија на производи;

- референца*. ретко поседуваат референца на долгогодишен успешен бизнис а најчесто се работи за сосема нови бизниси;

- реномиран производ*. производот на малите претпријатија многу често не е воведен на пазарот, а може да се работи и за сосема нов производ;

- обезбедување за финансиерот*. малите претпријатија ретко имаат што да понудат како покритие за средствата (кредитот) што би ги добиле;

¹¹ ФИТИ Таки, **Претприемништво**, Таки Фити, Верица Хаџи Василева, Милфорд Беитмен, Економски Факултет, Скопје 1999 стр. 130

-подготвеност за соработка. сопствениците многу често не сакаат да мобилизираат финансиски средства преку емисија на акции, бидејќи не сакаат да ја делат сопственоста и контролата врз бизнисот.

Сите овие елементи придонесуваат, при одобрувањето на финансиски средства за малите и средините претпријатија, да неможе да се тргнува од истите принципи кои што вообичаено се почитуваат при доделувањето средства (кредити или сопственички влог) на големите и веќе познати претпријатија¹².

Сето ова има придонесено финансиските средства на малите и средни претпријатија или да не им бидат воопшто достапни или да им се нудат под доста неповолни услови (високи камати, кратки рокови, повеќекратни гаранции и сл.). Притоа претприемачите се приморани или да ги прифатат таквите услов или да изнаоѓаат нај различни извори преку кои ќе ја финансираат својата идеја.

Еден од нај големите и начесто употребувани извор на финансиски средства во деловниот свет се банкарските кредити. Се смета дека овој извор на финансирање е и нај поволен за бизнисмените. Меѓутоа банкарските кредити често се недостапни за малите и средни претпријатија.

Со текот на времето во високо развиените држави се развиле разни форми поволни за финансирање на малите и средни претпријатија. Во нашата држава некои од овие форми се во самиот зародиш а некои допрва треба да се воведат и развиваат. Тука значајна улога треба да одигра и владата која што на различни начини, преку законската регулатива и конкретни иницијативи ќе ги овозможи и поттикнува ваквите форми на финансирање да се појават и понатаму да се развиваат.

¹² Исто, стр. 131

2.1. Трговски кредит и растечки обврски

Трговскиот кредит (обврски спрема добавувачите) и растечките обврски спаѓаат во групата на интерно генерирани извори на финансирање или во групата на спонтани извори, како што и поинаку се нарекуваат. Спонтани извори се нарекуваат затоа што се појавуваат едновременно со извршувањето на нормалните деловни активности на фирмата, како што се набавката на материјали, ангажирање на работна сила, продажбата и други.¹³

Она што е карактеристично за овие извори а едновременно значајно и за претприемачите, е тоа што тие произлегуваат од работењето на фирмата без посебен ангажман за финансирање од страна на финансискиот менаџер и без посредство на финансиски институции. Исто така овие извори не предизвикуваат трошоци на финансирањето (за користење на туѓите средства до рокот на достасување на обврската, должникот не се товари со камата). Понатаму, се работи за непокриени извори на финансирање, што значи дека должникот не е обврзан да обезбеди било каква гаранција како покритие за користење на туѓите средства.

Поради големите погодности, спонтаните извори на финансирање се еден од најмногу користените извори на средства, чие учество во нормални услови може да достигне и до 50% од нив.¹⁴

А) Трговски кредит

Обврските спрема добавувачите се најголемиот извор на краткорочни средства за финансирање за речиси сите претпријатија. Тие произлегуваат од набавката на материјали, стоки и услуги без потпишување на формален документ со кој ќе се означи обврската на купувачот спрема продавачот.

При набавката купувачот не е обврзан да ја плати стоката при испорака, туку му е одобрен одреден период во кој тој ќе ја подмири обврската. Во текот на тој период, се вели дека продавачот го кредитира

¹³ СПАСОВ Сениша, **Финансиски менаџмент**, Унија, Скопје 1997. стр. 289

¹⁴ Исто, стр. 290

купувачот. Поради тоа што овој финансиски однос помеѓу купувачот и продавачот произлегува од трговска трансакција се нарекува **трговски**

15. Бидејќи добавувачите по правило се полиберални при **кредит**

одобрувањето на кредитот за разлика од финансиските институции, особено малите претпријатија се ослонуваат на финансирање по пат на трговски кредит.¹⁶

Кога се „одобрува“ трговскиот кредит најчесто добавувачот не бара формални гаранции за исплата на обврската од страна на купувачот, меѓутоа во одредени случаи како покритие може да се користат меници, акцептни налози, барирани чекови и слични инструменти за обезбедување на наплатата.

За претпријатието, корисник на трговскиот кредит, значајни се следниве услови:¹⁷

- периодот на користење на кредитот
- процентот на каса-сконто
- периодот на користење на правото на каса-сконто - почетокот на кредитниот период.

При купопродажбата добавувачот може да бара стоката да се плати веднаш или при испораката. Потоа може да даде одложено плаќање без попуст кое достасува одреден број денови по фактурирањето, а може да одобри одложено плаќање со попуст (каса-сконто) доколку фактурата се плати во предвидениот рок за тоа.

Кредитните услови можеме да ги објасниме на пример; преку следниот квантитативен израз „2/10 нето 30“ масовно практикуван во деловниот свет на САД. Првиот дел од изразот (2/10) го изразува процентот на попуст (каса-сконто) (2%) за кој се намалува фактурираниот износ доколку обврската се подмири во рок од десет дена. Доколку купувачот не ја подмири обврската во дадениот рок го губи правото на каса-сконто. Со изразот „нето 30“ се означува периодот на користење на кредитот што продавачот му го одобрува на купувачот во кој купувачот нема обврска да плаќа камата, т.е. се означува рокот на доспевање на обврската.

Пред претприемачот се поставува дилемата дали својата обврска да ја плати во првиот рок со што се здобива со правото на каса-сконто, или до

¹⁵ Исто, стр. 290

¹⁶ VAN Horne, James C., **Financijsko upravljanje i politika**, Prevod: MATE, Zagreb 1993 стр. 484

¹⁷ СПАСОВ Сениша, цитирано дело . стр. 290

крајот на кредитниот период, притоа користејќи ги средствата за други намени. Постои и трета можност, а тоа е да се одолговлекува исплатата и после одобрениот рок. Изборот ќе зависи од повеќе фактори како што се моментната финансиска положба на фирмата, процентот на каса-сконто, достапноста и условите на другите форми на финансирање како и од други услови.

Во случаите кога се одобрува каса-сконто, финансирањето по пат на трговки кредит може да биде доста скапо¹⁴. Поради тоа, многу фирми користат други извори на краткорочно финансирање (доколку им се достапни) како би можеле да ја искористат предноста на попустот (касасконто). Доколку не се одобрува каса-сконто користењето на трговскиот кредит во одобрениот период е бесплатно за купувачот и затоа претпријатијата исплатата ја вршат на денот на доспевање. Меѓутоа трошокот на ваквото финансирање го сноси продавачот а тој може истиот да го префрли на купувачот во форма на повисоки цени.

Постои можност обврската да се одолговлекува и после рокот на нејзино доспевање. Притоа треба предвид да се имаат сите можни последици од ваквото однесување. Како прво може да се наруши кредитниот рејтинг на фирмата и пред другите финансиски институции. Добавувачите ќе гледаат на претпријатието со недоверба и поради тоа ќе нудат строги услови на продажба ако воопшто се решат да продаваат на такво претпријатие. Законските затезни камати за ненавремено плаќање се релативно високи и

¹⁴ Поопширно: VAN Horne, James C., **Financijsko upravljanje i politika**, Prevod: MATE, Zagreb 1993 стр. 484-489

ваквиот „начин на финансирање“ може да биде релативно скап. Во крајна линија ваквиот однос може да доведе и до судски спор помеѓу странките.

И покрај наведените ризици и опасности, постојат случаи за одложено плаќање и после рокот на доспевање без големи последици. Таква е состојбата во нашето стопанство каде што како резултат на општата неликвидност и реномирани компании се толерираат при задоцнета исплата.

Од досега кажаното можеме да ги извлечеме и предностите на трговскиот кредит како извор на финансирање:

- голема достапност
- брзина на одобрување
- мали трошоци на користење (цена на чинење)
- нема потреба од гаранции
- нема формално заклучување на договор и сл.

Кога претпријатието ќе одлучи дали и како ќе го користи трговскиот кредит како извор на финансирање мора да ги урамнотежи предностите со трошокот од пропуштање на попустот, опортунитетниот трошок од можниот нарушен кредитен рејтинг и можниот пораст на цените кои ги наметнува продавачот.

Б) Растечки обврски

Втор, многу значаен извор на краткорочно финансирање се таканаречените „растечки обврски“ (accruals). Тоа се обврски што произлегуваат од примени услуги за кои плаќањето сеуште не е извршено. За овие обврски е карактеристично што во текот на работењето, практично, секојдневно се зголемуваат, се до нивната исплата. Во овие извори се вбројуваат; обврските за пресметани плати, обврските за даноци, но и некои други краткорочни обврски за кои фирмата нема добиено фактури (електрична енергија, телефон и сл.)¹⁵. Фирмите често, според свое наоѓање,

¹⁵ СПАСОВ Сениша, цитирано дело, стр. 294

го продолжуваат рокот на исплата на овие обврски, со што супституира дел од поскапите извори за финансирање со поевтини.

Обврските за даноци фирмата мора да ги уплати на сметка на државата, во законски утврдени рокови, така што можностите за манипулирање со средствата од овој извор се ограничени¹⁶. Доколку фирмата се наоѓа во тешка финансиска состојба може да го одложи плаќањето на овие обврски, но за тоа ќе треба да плати одредена финансиска казна.

Кога се работи за обврските за плати, можностите за манипулирање се поголеми особено во моменталните услови на стопанисување во нашата држава. Иако овој извор на финансирање е бесплатен постои опасност од појава на несакано однесување кај вработените. Така на пример, тие може да доцнат на работа, често да одат на боледување, да се намали нивната ефикасност и морал, па и да го напуштат работното место. Поради тоа претпријатието мора да биде крајно внимателно при одложување на исплата на платите.

2.2. Факторинг

Бидејќи трговскиот кредит е доста често користен начин на финансирање од голем број претпријатија логично е да се претпостави дека исто така кај голем дел од претпријатијата се појавуваат финансиски средства врзани во форма на побарувања од купувачите. Во одредени случаи, фирмите може да ги понудат овие побарувања како гаранција за подигање на кредит од финансиските институции. Друга можна опција за фирмите во ваква ситуација е факторингот, кој е доста употребуван начин на финансирање во развиените економии.

Факторингот е аранжман преку кој фирмата обезбедува потребни парични средства по пат на продажба на своите побарувања.¹⁷ Со

¹⁶ исто, стр. 294

¹⁷ СПАСОВ Сениша, цитирано дело, стр. 303

таканаречена глобална цесија, фирмата своите побарувања ги продава на специјална организација (фактор), со што должникот добива нов доверител. Притоа должникот може, но и немора да биде известен дека неговиот долг е продаден на друг субјект. Врз основа на своите кредитни истражувања, факторот може да одбие купување на одредени побарувања за кои ќе процени дека се премногу ризични.¹⁸

Според Александар Николовски и Снежана Плавшиќ;¹⁹ „основна смисла на факторинг работите е на помалите и средни претпријатија веднаш да им се обезбедат потребни готови парични средства бидејќи реализирањето на побарувањата по правило може да се оствари во релативно подолг временски период каде секогаш постои присутен ризик за наплативост, особено во надворешно-трговското работење“. „Факторингот во нашите специфични услови на стопанисување може многу да придонесе за ликвидноста и рентабилноста на нашите субјекти во стопанското работење“.

Факторот за својата услуга, откуп на побарувањата пред нивното доспевање, наплатува факторинг провизија и камата. Факторинг провизијата вклучува трошоци за обработка и управување со побарувањата како и надокнада за преземениот ризик. Доколку претпријатието сака побарувањето да го наплати од факторот пред неговото доспевањето ќе мора за тоа да плати и надокнада во форма на камата.

И покрај тоа што факторингот се чини дека е скап начин на финансирање тој обезбедува повеќе функции и големи поволности за неговите корисници. Функциите на факторингот може да се поделат во три основни групи и тоа; функција на финансирање; преземање на ризик за наплата и функција на управување со побарувањата.²⁰

Функцијата на **финансирање** на факторингот се состои во тоа што факторот го купува побарувањето, т.е. обезбедува финансиски средства пред

¹⁸ VAN Horne, James C. цитирано дело стр. 506

¹⁹ НИКОЛОВСКИ Александар и ПЛАВШИЌ Снежана, **Право на меѓународната трговија**, 1998 Скопје Стр. 331

²⁰ исто Стр. 335

да доспее побарувањето. На тој начин претпријатието своите побарувања ги претвара во парични средства во момент кога тие се потребни. Типичниот аранжман за факторинг е континуиран²¹. Како се стекнуваат нови побарувања, тие се продаваат на факторот и се одобрува сметката на претпријатието. Претпријатието потоа ги користи средствата од сметката доколку има потреба од готовина. Во одредени случаи факторот му допушта на претпријатието да ја пречекори одобрената сума во периоди кога потребите за финансии се најизразени. Како главни извори на факторинг се јавуваат деловните банки, специјализирани факторинг компании како и банкарски холдинг претпријатија.

Кога факторот го купува побарувањето тој врз себе **го презема ризикот** и обврската за негова наплата. Факторот меѓу другото на ваков ризик се нафаќа и поради тоа што има поопсежни и релевантни информации за кредитирањето и платежната способност на должниците.

Со преземањето на побарувањата факторот врз себе ја презема и обврската за **управување** со истите. Притоа корисникот може да ја елиминира службата за кредитирање и наплата на побарувањата, а со тоа да ги намали трошоците на работењето. Бидејќи факторот има предност поради можноста да заштеди како резултат на поголем обем на работа, истите активност може да ги обави со пониски трошоци од самото претпријатие. Тоа особено се однесува на помалите претпријатија.

Типични активности кои факторот ги обавува во врска со побарувањата се;²² испитување на кредитната способност на должникот, водење на сметководство, пресметување данок, водење на статистика, опомена на должниците, наплатување, поднесување тужби за долгови и сл. Факторот покрај услугите директно врзани за факторингот, може да обезбедува и други услуги на своите клиенти. Такви услуги може да бидат на пример; советување, истражување на пазар, статистика во прометот, посредување со банките, со осигурителните компании со шпедиции и сл.

²¹ VAN Horne, James C. цитирано дело стр. 507

²² НИКОЛОВСКИ Александар, цитирано дело, Стр. 336

Ваквите услуги кај факторот може да бидат поевтини отколку на други места бидејќи до нив се доаѓа поплатно без ангажирање на додатни средства.

Во деловната практика се среќаваат повеќе видови на факторинг во зависност од тоа кои функции врз себе ги презема факторот. Така среќаваме; прав факторинг, неправ факторинг, факторинг наплатив по стасаноста, меѓународен (извозно-увозен) факторинг итн²³.

2.3. Лизинг

Лизингот претставува релативно нова финансиска услуга а во Македонија се појавува во 2000 година. Преку лизингот може да се финансира набавката на фиксни средства како што се возила, опрема, постројки, машини, земјиште, хали, магацини, деловен простор и сл.

По својата суштина лизингот е многу сличен со осигуран долгорочен кредит. Разликата е од формално правна природа што воедно на лизингот му дава одредени предности во однос на кредитот. Имено, кај лизингот средството што е предмет на набавка останува во сопственост на давателот на лизинг, додека корисникот го задржува правото да го користи средството.

Лизингот можеме да го дефинираме како:²⁴ писмен договор меѓу две страни, лизинг компанија (давател на лизинг) и корисник на опремата (корисник на лизингот). Во ова трансакција давателот на лизинг набавува опрема од добавувачите и на одреден временски период му ја дава на користење на корисникот на лизинг, кој пак, за возврат е должен на давателот да му извршува периодични плаќања, според условите дефинирани во договорот.

²³ Поопширно: НИКОЛОВСКИ Александар, цитирано дело, Стр. 334

²⁴ Economy Press (Месечно списание за економија) „Лизинг – Купи денес, плати за три години“ стр. 24-27 број 260, август 2004, Скопје

Во светската практика се среќаваат различни договори за лизинг, а можеме да ги издвоиме следните три основни типа:²⁵ продажба со повратен лизинг, оперативен лизинг и финансиски (капитален) лизинг.

Продажба со повратен лизинг. Целта на овој тип на лизинг не е набавка на фиксни средства туку обезбедување на финансии. Имено, претпријатието што поседува одредено средство истото го продава на давателот на лизинг а со него симултано заклучува лизинг аранжман. Преку ваквиот тип на лизинг продавачот на средството ја прима вредноста на средството од новиот сопственик, а продаденото средство и понатаму го задржува на користење. За користењето на средството плаќа надомест на рати кој што треба да ја покрие продажната вредност на средството и пресметаната добивка на давателот на лизинг.

Оперативен лизинг. Оперативниот лизинг по својата природа е многу сличен со класичното изнајмување. При ваквиот лизинг корисникот го решава прашањето на финансирање и одржување на средството. Даватели на оперативен лизинг најчесто се фирми кои што произведуваат опрема, машини, возила и сл. Тие притоа преземаат обврска за одржување (сервисирање) на опремата, а трошоците за тоа се содржани во надоместокот за лизинг. Карактеристично за овој тип на лизинг е тоа што дадениот предмет под лизинг немора да се амортизира (исплати) во целост на траењето на аранжманот. Давателот на лизинг очекува вредноста на средството да ја покрие со дополнително давање под лизинг или продажба на истото. Друга карактеристика е постоење на клаузула за прекин на договорот или за замена на средството во случај на негова технолошка застареност.

Финансиски лизинг. Финансискиот лизинг се разликува од оперативниот лизинг според следните одлики:²⁶ давателот на лизинг не ја презема обврската за одржување на средството, не постои можност за прекинување на аранжманот и во периодот на лизинг средството треба во целост да биде амортизирано (исплатено).

²⁵ СПАСОВ Сениша, цитирано дело, стр. 267

²⁶ исто стр. 269

Давателот на финансиски лизинг, кој најчесто е специјализирана лизинг компанија, по претходен договор ја купува опремата од добавувачот и му ја отстапува на користење на корисникот на лизинг аранжманот. Корисникот оваа опрема ја користи во работењето и врз таа основа стекнува приход што му овозможува да ги исплаќа договорените обврски кон давателот на лизинг.³¹ Во периодот на отплата опремата останува во правна сопственост на лизинг компанијата. По истекот на договорот, корисникот на лизинг може да ја врати опремата на лизинг компанијата или да ја купи по цена која е значително пониска од очекуваната пазарна вредност. Најчесто во пракса, договорот се прави така што со плаќање на последната лизинг рата, корисникот на лизингот автоматски станува и правен сопственик на предметот земен под лизинг.

Финансискиот лизинг и воопшто лизингот има одредени
32 во однос на банкарските кредити како за давателот така и за
предности
корисникот на лизинг.

Специфичностите на лизинг аранжманот и големиот интерес од корисниците им овозможува на лизинг компаниите да постигнат поголема ефикасност во работењето што автоматски значи и пониски цени на овој вид на финансиска услуга. Обезбедувањето од ризик кај лизингот е на високо ниво бидејќи средството е во сопственост на лизинг компанијата што овозможува побрза и поефикасна процедура на враќање на средството во случај на неисполнување на обврските од страна на корисникот.

Други предности кај лизингот се и релативно едноставната документација и поедноставната и помала законска регулатива.

Предностите за корисникот се состојат во тоа што лизингот најчесто е достапен без дополнителни средства за обезбедување бидејќи средството се наоѓа во сопственост на лизинг компанијата. Во земјите во транзиција често се бара и дополнително обезбедување, но и тоа е значително помало во однос на традиционалното банкарско работење. Лизингот овозможува да се развие и започне бизнис со минимално почетно вложување (учество).

³¹ Economy Press број 260 стр. 24

³² Economy Press број 260 стр. 25

Планот за отплата кај лизингот може да биде усогласен на специфичните потреби на корисникот.

Една од најголемите предности на лизингот е и брзината на неговото одобрување и реализирање поради едноставните формализирани документи и процедури.

Сето ова лизингот го прави особено атрактивен и погоден за малите и средни претпријатија, како и за нови штотуку основани фирми кои често неможат да сметаат на други видови на финансирање.

Во Македонија моментално се активни три компании специјализирани за давање на лизинг услуги, а тоа се НЛБ Лизинг, Хипо Адриа Лизинг и Еуролизинг. Од нив само НЛБ Лизинг освен возила нуди можност и за набавка на опрема и машини. Лизинг компаниите наведуваат дека пречките за издавање на опрема и машини под лизинг лежат во законската регулатива т.е. во неможноста на брз начин да се дојде во повторно владение на средствата во случај на неисполнувањето на обврските од страна на корисниците²⁷.

Можноста да се набават недвижности преку лизинг не постои бидејќи законската регулатива во овој случај не го третира посебно лизингот и предизвикува дополнителни трошоци што го прават лизингот поскап и неатрактивен за корисниците. Од трите компании истакнуваат дека е потребно да се изврши промена на законите кои го третираат лизингот со цел оваа финансиска услуга во целост да профункционира и во нашата земја.

²⁷ Исто стр. 26

2.4. Ризико капитал (Venture capital)

Во својот раст и развој најголемиот број на претпријатија ќе се соочат со потребата од дополнително финансирање. Сопствените извори на финансиски средства се чини никогаш не се доволни и затоа е потребно да се донесе одлука за обезбедување на средства од надворешни извори.

Бидејќи на малите и средни претпријатија, како што беше погоре наведено, во голем број на случаи нема да им бидат достапни кредити, или пак поради распределба на ризикот, тие ќе мораат да се одлучат за финансирање по пат на сопственички (Equity) капитал.

Еден од најзначајните и најчестите облици на Equity финансирање во светот е финансирањето преку т.н. ризико капитал (Venture capital).

Суштината на ризико капиталот се состои во тоа што инвеститорот учествува во сопственоста т.е. откупува дел од акциите на фирмата. Инвеститорот своите средства очекува да ги поврати и оплоди преку учество во добивката на фирмата и финалната продажба на своите акции. Бидејќи, како што и самиот термин укажува, се работи за вложување со висок ризик инвеститорите сакаат тој ризик да го компензираат и со високи добивки. Очекуваните стапки на поврат не е невообичаено да достигнат и до 50% или 60%²⁸.

Сопственичкиот влог кај ризико капиталот може да се движи од 10% кај етаблирани и профитабилни фирми па се до 80% или 90% кај новите или кај фирми со голем недостиг на средства.²⁹ Како и да е, повеќето фирми за ризико капитал, барем во почетокот, ќе инвестираат не повеќе од 30 до 40% бидејќи сакаат сопственикот да ја задржи мотивацијата и иницијативноста во водењето на бизнисот. Целта на venture капиталистите не е да го преземат управувањето иако може активно да учествуваат во менаџментот и контролата на фирмите.

²⁸ SAHLMAN W., STEVENSON H. цитирано дело, стр173

²⁹ Pottet G. Howard, **Starting Up Your Own Business**, Liberty Hall Press 1991 стр.115

Во зависност од тоа во кој стадиум на развој се наоѓа финансираниот проект, ризико капиталот може да се појави во следниве форми: Seed³⁰ капитал, Start-Up капитал и капитал за експанзија³⁷. Seed капиталот е наменет за развој на одредена интересна идеја со цел таа да се комерцијализира. Притоа е потребен мал износ на капитал но тој е и со најголем ризик. Start-Up капитал се пласира кога идејата е веќе развиена и е спремна за комерцијализација. И во овој случај се работи за високо ризичен капитал но тој е до некаде намален. Ризико капиталот за експанзија се вклучува кога производот (идејата) веќе постигнува одреден комерцијален успех, но се потребни дополнителни средства за експанзија на бизнисот.

Ризико капиталот може да потекнува од различни извори кои покрај тоа што имаат заеднички карактеристики и функционираат според истите принципи, имаат и одредени специфичности. Изворите на ризико капитал ги поделивме во три групи: Фирми за ризико капитал, Инвестициони фондови и Бизнис Ангели.

а) Venture capital фирми

Во фирми за ризико капитал ги вбројуваме типичните претставници на овој извор на средства како што на пример се т.н. Традиционални Партнерства. Се работи за компании основани од богати фамилии чија цел е да инвестираат дел од своите слободни фондови во мали и средни претпријатија.

Основна карактеристика на овие компании е што тие инвестираат исклучиво во фирми со висок потенцијал за раст. При изборот на фирмите клучна улога не игра дејноста, но најчесто се финансираат фирми кои што вклучуваат висока технологија како што се компјутерски хардвер и софтвер, телекомуникации, биотехнологија и сл. Другите дејности не се исклучени но притоа од нив се очекуваат високи приноси.

³⁰ Зборот Seed потекнува од Англискиот јазик и значи семе.

³⁷ ФИТИ Таки, цитирано дело, стр. 140

Повеќето од фирмите за ризико капитал се заинтересирани за вложување во проекти кои што имаат потреба за средства од 250 000 УСД до 1 500 000 УСД³¹. Проектите кои што побаруваат помалку од 250 000 УСД се помалку атрактивни поради административните трошоци и високите трошоците за испитување на исплатливоста на проектот.³² Меѓутоа, некои ризико фирми ќе разгледаат и барања за помалку средства доколку проектот е доволно интригантен и интересен.

Покрај тоа што обезбедуваат финансиски средства, фирмите за Venture Capital имаат и значајна советодавна улога за своите портфолио компании. Тие имаат поминато низ разни ситуации многу пати за разлика од претприемачите кои што се соочуваат со некои проблеми за прв пат. Тоа е од особено значење во почетната start-up фаза. Фирмите за ризико капитал на располагање имаат советници, стручњаци, експерти од најразлични области кои што можат да им бидат од голема корист на малите и средни претпријатија.

Како што беше претходно наведено ризико капиталистите немаат намера целосно да го преземат управувањето и раководењето се фирмите во кои што инвестираат. Тие ниту имаат техничка експертиза ниту доволно менаџери да водат голем број на мали претпријатија од различни дејности. Тие повеќе преферираат да ја остават оперативната контрола во рацете на постоечкиот менаџмент. Тоа е така поради тоа што покрај во идејата, ризико капиталистите, пред се, веруваат во стручноста и способностите на менаџерскиот тим.

Сепак, фирмите за ризико капитал сакаат да партиципираат во стратешкото одлучување и контролата на работата во фирмите во кои што инвестираат. Затоа, тие настојуваат барем еден нивни човек да биде вклучен врвниот менаџмент на фирмата, а најчесто инсистираат тоа да биде финансискиот менаџер. Менаџерите вклучени од страна на инвеститорот немаат само контролна улога туку можат значително да придонесат и во

³¹ Pottet G. Howard, цитирано дело, стр. 113

³² Овие податоци се однесуваат на Соединетите Американски Држави.

подобрувањето на перформансите на фирмата бидејќи се работи за стручни лица.

Ризико капиталот е високо ризичен бизнис, бидејќи е навистина тешко да се процени вистинскиот потенцијал на фирмите кои што се во своите рани фази од развој. Поради тоа повеќето ризико фирми поставуваат високи критериуми и строги процедури при изборот на проекти за финансирање.

Фирмите за ризико капитал годишно добиваат и преку 1000 барања за финансирање. Најверојатно, 90% од овие барања ќе бидат брзо одбиени поради тоа што не се вклопуваат во критериумите на инвеститорот или едноставно поради лошо изготвениот предлог за инвестирање. Останатите 10% од проектите ќе бидат внимателно и детално испитани за да на крајот се инвестира во еден или два проекта.³³

Повеќе од јасно е дека претприемачите кои што ќе сакаат сериозно да им пристапат на фирмите за Venture Capital освен атрактивна бизнис идеја ќе мора да имаат изготвено и солиден бизнис план. Во бизнис планот претприемачот треба во детали да ја образложи својата бизнис идеја а воедно треба да ги наведе и сите останати релевантни податоци кои што ги бараат ризико капиталистите.

Елементите кои што треба да се содржани во планот најчесто се однесуваат на: мисија и цел на проектот, историја на фирмата, финансиска конструкција, опис на производите и услугите, маркетинг стратегија, финансиски извештаи, биографии на менаџерите, клучни купувачи и добавувачи, антиципирани проблеми, SWOT анализа итн.

Ризико капиталистите, ризикот што е присутен во оваа дејност го разводнуваат на тој начин што креираат портфолио на инвестиции. Тоа значи дека инвестираат во повеќе различни проекти од различни дејности. Некои од овие проекти ќе остварат висок раст, но не сите. Имено, се смета дека од десет проекти во кои ќе се инвестира три ќе бидат успешни, дури спектакуларни, три ќе пропаднат а четири ќе се развијат во просечни или т.н. заспани бизниси (sleepers).³⁴ Ризико капиталистите својот профит го

³³ Pottet G. Howard, цитирано дело, стр. 113

³⁴ ФИТИ Таки, цитирано дело, стр. 141

базираат токму на првите три успешни бизниси. Некои од овие бизниси ќе остварат поврат на инвестициите и три до пет пати во рок од пет до седум години.

Крајната цел на фирмите за ризико капитал е да ги оплодат своите средства во рок од пет до седум години и да го напуштат проектот во кој што инвестирале преку продажба на своите акции (удели). Акциите може да ги понудат на претприемачот, на други лица или на јавна берза. Затоа, можноста да се продаде бизнисот/акциите е уште еден значаен критериум при донесување на одлуката за финансирање.

Исто така значајно е да се наведе дека не сите ризико фирми инвестираат на чисто сопственичка основа. Имено, тие може да побараат комбиниран пакет од долг и сопственички влог, конвертибилен долг или конвертибилни приоритетни акции.

б) Инвестициони фондови

Инвестиционите фондови за разлика од фирмите за ризико капитал се формирани од институционални средства и нивна основна намена е да го помагаат развојот на малите и средните претпријатија. Нив најчесто ги формираат влади или владини институции со цел да помогнат во развојот на одредени региони или држави.

Принципите на кои функционираат овие фондови се исти како и кај ризико фирмите со таа разлика што крајна цел не е профитот туку економскиот развој. Од тие причини Инвестиционите фондови се решаваат да финансираат и во проекти кои што нудат помали стапки на принос но се од општ интерес за економскиот развој. Освен дејностите кои вклучуваат високи технологии и ветуваат брз раст се помагаат и традиционалните гранки како што се земјоделието, прехранбената индустрија, рударството, услужните дејности и сл.

Во нашата држава единствен Инвестиционен фонд кој што во моментов функционира е SEAF, фонд основан од USAID (Американска агенција за меѓународен развој, IFC (Меѓународна финансиска корпорација), EBRD

(Европска банка за реконструкција и развој) и ДЕГ (Германска корпорација за инвестирање и развој).

Целта на SEAF/Македонија е да го помогне развојот на малото стопанство во Република Македонија. SEAF финансира проекти во вредност од 200 000 УСД до 1 милиони УСД со учество од 20% до 49% во сопственичката структура на претпријатијата.

Во своето досегашно работење SEAF има финансирано во 15 проекти од различни дејности меѓу кои се: Дневник, ОН-нет, Тинекс, Логин системи, МакоМаркет, Насто, Пилко итн³⁵.

Во групата на Инвестициони Фондови можеме да ги вброиме и американските Корпорации за инвестирање во мали бизниси (SBICs)³⁶. Се работи за корпорации формирани од приватни средства а се организирани и функционираат врз основа на специјален закон за инвестирање во мали претпријатија донесен од конгресот на САД во далечната 1958г³⁷. Основна цел на овој закон е да ги мотивира приватните инвеститори да го финансираат претприемништвото преку одредени поволности. За возврат SBICs мора да инвестираат само во микро и мали претпријатија и ќе бидат под постојан надзор на Администрацијата за Мал Бизнис (SBA). Ваквите корпорации функционираат на истите принципи како и фирмите за ризико капитал и се профитно ориентирани.

ц) Бизнис ангели

Бизнис ангели (или приватни инвеститори) се нарекуваат богатите поединци кои што сакаат своите слободни парични средства да ги инвестираат во претприемачки идеи по пат на ризико капитал. Најчесто станува збор за пензионирани менаџери или докажани претприемачи и менаџери кои што повеќе не се активни во бизнисот.³⁸ Покрај нив, како

³⁵ Поопширно на www.seaf.com.mk

³⁶ Small Business Investment Corporations

³⁷ SIROPOLIS N. цитирано дело стр. 264

³⁸ ФИТИ Таки, цитирано дело, стр. 144

бизнис ангели се јавуваат и други богати поединци кои наместо да ги вложат своите пари во банка се решаваат на поризична и доходовна варијанта. Некои од бизнис ангелите сами располагаат со своите средства додека други се советуваат со сметководители, адвокати и други стручни лица.

Пристапувањето кон приватните инвеститори се разликува од пристапот кон фирмите за ризико капитал и инвестиционите фондови. И покрај тоа што на претприемачите може да им биде потребен бизнис план, приватните инвеститори не вршат детални испитувања на исплатливоста на проектот. Тие своите одлуки за инвестирање ги донесуваат најмногу врз основа на личниот впечаток од страна на претприемачите и врз основа на сопствената интуиција за предложената бизнис идеја.

Бизнис ангелите, за разлика од фирмите за ризико капитал, одобруваат и многу помали суми на средства. Од друга страна, бидејќи тие располагаат со ограничени фондови, може да се случи да не бидат во состојба да им излезат во пресрет на претприемачите доколку се јави потреба од дополнително финансирање.

Генерално, се смета дека приватните инвеститори се помалку скап извор на средства отколку ризико фирмите³⁹. Меѓутоа, бизнис ангелите ја немаат советодавната функција на ниво како ризико капитал фирмите. Тие може да дадат совет и да помогнат во рамките на своите знаења и искуства, додека ризико фирмите имаат широка мрежа на вработени и советници од најразлични области.

Друга негативна страна на финансирање со помош на бизнис ангелите е тоа што може да дојде до одредени конфликти и фрустрации особено ако се појават проблеми во работењето.

³⁹ SAHLMAN W., STEVENSON H. цитирано дело, стр173

2.5. Емисија на акции

Најголем извор на Equity капитал претставуваат јавните пазарите на капитал или берзите на долгорочни хартии од вредност.

До финансиски средства од пазарите за капитал се доаѓа преку емисија и продажба на акции. Како купувачи на акции на пазарите на капитал може да се јават разни фирми, банки, инвестициски и пензиски фондови, ризико фирми, граѓани и т.н. односно сите оние кои што се спремни своите слободни парични средства да ги инвестираат во форма на акционерски капитал⁴⁰. Акционерите очекуваат да остварат профит од инвестирањето преку наплата на дивиденда или евентуална продажба на акциите по повисока цена од набавната.

За да може ефикасно да се настапи на пазарите на капитал, т.е. да се привлечат потенцијалните инвеститори, фирмите мора да имаат одредена историја на успешно функционирање, што е најчесто и проблем за малите и новоосновани претпријатија. И покрај тоа, во одредени „жешки“ дејности, некои start-up фирми успеваат да се финансираат по пат на емисија на акции на јавните пазари⁴¹.

Собирањето на финансиски средства преку емисија на акции подразбира развиен примарен и секундарен пазар на капитал.

Под примарен пазар на капитал ја подразбираме продажбата на нови акции кои за првпат се нудат на инвеститорите. Тоа значи дека токму на примарниот пазар се прибираат потребните финансиски средства. Најзначајна улога на примарниот пазар на капитал имаат Инвестиционите банки. Инвестиционите банки ја откупуваат емисијата на акции и понатаму

⁴⁰ Сметаме дека ризико капиталот поради своите специфики, е различна форма на финансирање од финансирањето по пат на емисија на акции. Ризико капиталот најчесто е во форма на акции, но тој може да се јави и во форма на удели. Исто така инвестиционите фондови и ризико фирмите се значаен сегмент од пазарот на капитал а воедно може да помогнат и при јавна емисија на акции. Значи, кога зборуваме на акционерски капитал мислиме на целокупниот капитал кој што се пласира преку јавните пазари на капитал.

⁴¹ SAHLMAN W., STEVENSON H. цитирано дело, стр. 175

ги нудат на продажба на инвенторите, или пак само претставуваат посредници помеѓу фирмите и инвеститорите.

За успешно функционирање на примарниот, големо значење има и секундарниот пазар на капитал каде што котираат и се тргува со веќе продадените акции. Примарниот и секундарниот пазар на капитал функционираат како една кохерентна целина.

Физичките локации каде што се врши купување и продавање на акциите се нарекуваат Берзи на долгорочни хартии од вредност. Берзите се специјализирани институции каде што се врши организирано тргување со акции и други долгорочни хартии од вредност. Нај познати светски берзи се Нујоршката, Лондонската, Берзата во Франкфурт понатаму во Токио Хонг Конг, Париз итн. .

Овие берзи спаѓаат во главните пазари на капитал (пазари на капитал од прв ред) и на нив котираат само големи и успешни компании кои што исполнуваат одредени строги услови. Бидејќи главните берзи се достапни за помалите компании се формираат и така наречени пазари од втор и од трет ред. Пазарите од втор и трет ред имаат многу полиберални услови за котација и им се достапни на малите компании.

Уште еден а исто така значаен елемент на пазарот на капитал се и така наречените пазари преку шалтер (Over the counter market). Овие берзи се од понов тип и карактеристично за нив е тоа што трговијата на акциите не е концентрирана на една физичка локација, туку трансакциите се вршат преку телефон или преку компјутер⁴² вон просториите на официјалната берза

Македонската берза на долгорочни хартии од вредност е формирана во 1995 година⁴³. Трговијата на берзата се врши на два пазари: Официјален (главен) и Неофицијален пазар (од втор ред).

Условите за тргување на официјалниот пазар се: минимум 30% од вкупниот број на издадени акции да се во рацете на јавноста, акционерското друштво да има минимум 100 акционери, номиналниот капитал да изнесува

⁴² ФИТИ Таки, цитирано дело, стр. 139

⁴³ Економија и Бизнис (месечно списание) „Македонска берза АД Скопје – Ехо на деловниот свет“ број 72 , декември 2003, Скопје, стр 9 ⁵¹ Исто стр 9.

најмалку 500 000 Евра, котираното друштво да достави ревидирани финансиски извештаи за последните три години. За тргување на неофицијалниот пазар на берзата потребно е само поднесување на официјална пријава за тргување на одредена акција.⁵¹

Според законот за трговски друштва акционерско друштво во Македонија може да се основа со минимален влог од 10 000 Евра. Меѓутоа тоа е во случај кога се врши симултано основање без јавен повик т.е. кога однапред се познати сите инвеститори. При сукцесивно (со јавен повик) основање на акционерско друштво минималниот влог изнесува 25 000 Евра.

Оформувањето и зголемената популарност на Македонската берза е солиден чекор кон креирање на можности за финансирање на нови како големи така и мали и средни претпријатија по пат на примарна емисија на акции.

2.6. Други креативни начини на финансирање

Една од најтешките задачи на претприемачите во нивното рабење е и да обезбедат доволно финансиски средства за реализација на сопствениот проект. Меѓутоа за вистинските претприемачи не постојат вистински пречки. Тие секогаш ќе се изборат и ќе дојдат до она што им е потребно. Така е и со финансиите. Следниве примери покажуваат како може да се дојде до средства на најразлични и креативни начини:⁴⁴ *Купување на постоечки бизнис.*

Кога претприемачот се решава да купи постоечки бизнис лесно може да го убеди стариот сопственик наплатата да ја прими на рати. Оваа ситуација е од интерес и за двете страни. Стариот сопственик полесно ќе го продаде бизнисот а претприемачот плаќањето ќе може да го врши и од новите приходи кои ќе ги остварува. Освен за одреден бизнис ваквата зделка

⁴⁴ ПЕНДЕВ Дејан, **Водич за претприемништво и мал бизнис**, Економски институт, Скопје 2000

може да се однесува и на купување на недвижности, користена опрема, машини и сл.

Позајмување од купувачите

Доколку одреден потенцијален купувач е особено заинтересиран за конкретен производ или услуга тој може да се јави како финансиер на конкретниот проект. Притоа купувачот може да побара и ексклузивно право на откуп но и истиот да го гарантира.

Поддоговарање (outsourcing)

Во одредени случаи наместо да се инвестира во производство на одреден производ или услуга истите може да се обезбедат од други добавувачи. Притоа се избегнува потребата од дополнителни финансии.

Во одредени случаи обезбедувањето на услуги и производи од други фирми може да биде и поекономично отколку фирмата самата да инвестира. Таков е најчесто примерот со дистрибуцијата каде што постојат специјализирани претпријатија кои што оваа услуга ја обезбедуваат многу поефикасно и по пониски цени. Во други случаи ваква мерка може да биде од привремен карактер се додека не се обезбедат финансиски средства по поволни услови.

Бартер

Размената или бартерот (кај нас познат како компензација) е доста применуван начин како да се дојде до потребните производи или услуги а притоа да не се плати со парични средства. Преку размената може и да се подобри асортиманот на производите а со тоа и да се зголеми продажбата.

Закупувачко учество

Доколку се здружат повеќе мали бизниси преку закупувачко учество може да обезбедат атрактивен деловен простор. Во овој случај не само што ќе ги поделат трошоците за закуп и некои други административни трошоци, фирмите ќе го покренат на повисоко ниво сопствениот имиџ и кредибилитет кај своите деловни соработници.

Покрај горенаведените форми на финансирање и креативните начини на обезбедување средства постојат и други нај различни начини преку кои може да се дојде до потребните финансии. Некои од овие форми се развиени и правно регулирани, други се одвиваат стихијно но сепак постојат.

Сосема очекувано би било, понудата на финансиски услуги и понатаму да се зголемува и збогатува а особено на оние форми кои што се наменети за малите и средни претпријатија. Ова особено се однесува на Р. Македонија каде што финансирањето на малите и средните претпријатија е се уште на ниско ниво и покрај забележаните позитивни примери во таа насока.

Заклучок

Од досега кажаното можеме да заклучиме дека и покрај одредени потешкотии постои широка лепеза на можности за финансирање на малите и средните претпријатија.

Несомнено, на овој сегмент од пазарот на финансии потребна е голема иницијатива и поддршка од страна на владата и владините институции. Имено, потребно е државата преку разни законски регулативи, фондови, даночни олеснувања, конкретни иницијативи и сл. директно да го поттикне и овозможи збогатувањето на финансиската понуда особено за малите и средни претпријатија.

Во развиените држави организираната поддршка на финансирањето на малите претпријатија постои многу одамна и благодарение на тоа, но благодарение и на креативноста и активноста на самите претприемачи се развиле голем број на форми на финансирање кои што се поволни за финансирање на малите и средни претпријатија.

Сите овие форми на финансирање како што се: кредитите, лизингот, факторингот, трговскиот кредит, ризико капиталот, емисијата на акции и др., имаат различни карактеристики како што се цената, условите на одобрување, права и обврски, рокови на достасување и сл. и од големо значење е претприемачите да се добро информирани со цел да можат да ги изберат оние форми кои што се најповолни и најдобро им одговараат на потребите и можностите.

Во нашата држава наведените форми на финансирање или не се воопшто присутни или се во својот зародиш. Од особено големо значење би било доколку владата на Р. Македонија преку зголемена активност го овозможи и поттикне понатамошниот развој на сите форми на финансирање а особено на оние кои може значително да придонесат во развојот на претприемништвото.

Користена литература и извори:

- НИКОЛОВСКИ Александар и ПЛАВШИЌ Снежана, **Право на меѓународната трговија**, 1998 Скопје
- НИКОЛОВСКИ Александар, **Трговско Право**, Скопје 2000
- ПЕНДЕВ Дејан, **Водич за претприемништво и мал бизнис**, Економски институт, Скопје 2000
- СПАСОВ Синиша, **Финансиски менаџмент**, Унија, Скопје 1997.
- ФИТИ Таки, **Претприемништво**, Таки Фити, Верица Хади Василева, Милфорд Беитмен, Економски Факултет, Скопје 1999

- Economy Press (Месечно списание за економија) „Лизинг – Купи денес, плати за три години“ стр. 24-27 број 260, август 2004, Скопје
- Економија и Бизнис (месечно списание) „Македонска берза АД Скопје – Ехо на деловниот свет“ стр 9-10, број 72 , декември 2003, Скопје

- POTTET G. Howard, **Starting Up Your Own Business**, Liberty Hall Press 1991
- SAHLMAN William A. and STEVENSON Howard H., **The entrepreneurial venture**, Harvard Business Scholl, Boston 1991
- SIROPOLIS Nicholas C., **Small Business Management – A Guide to Entrepreneurship**, noughton Mufflin Company, Boston
- VAN Horne, James C., **Financijsko upravljanje i politika**, Prevod: MATE, Zagreb 1993